

永兴股份（601033）

2025 年三季报点评：25Q3 归母净利同增 26%，自由现金流持续增厚

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

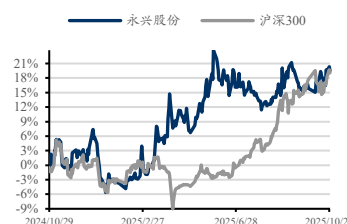
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,536	3,765	4,123	4,279	4,482
同比（%）	7.38	6.45	9.52	3.79	4.73
归母净利润（百万元）	734.83	820.57	916.62	1,017.00	1,087.05
同比（%）	2.71	11.67	11.71	10.95	6.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.91	1.02	1.13	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	20.02	17.93	16.05	14.47	13.54

投资要点

- **事件：**2025Q1-3 公司实现营业收入 32.50 亿元，同比增长 16.3%；归母净利润 7.46 亿元，同比增长 15.0%；扣非归母净利润 7.15 亿元，同比增长 16.2%。
- **2025Q1-3 公司营收利润双增，毛利率与 ROE 实现同比提升。**2025Q1-3 公司营业收入实现 32.50 亿元，同比增长 16.3%；归母净利润实现 7.46 亿元，同比增长 15.0%；归母扣非净利润实现 7.15 亿元，同比增长 16.2%，业绩表现亮眼。2025 年前三季度公司经营指标全面提升，主要系焚烧存量陈腐垃圾提升产能利用率。2025Q1-3 销售毛利率达到 43.8%，同比提高 0.8 个百分点；加权平均 ROE 达到 7.06%，同比提高 0.54 个百分点。
- **单季度看，公司经营表现突出，25Q3 归母净利润同增 25.6%。**2025Q3 营业收入实现 11.86 亿元，同比增长 23.4%；归母净利润实现 2.84 亿元，同比增长 25.6%；归母扣非净利润实现 2.75 亿元，同比增长 27.4%。25Q3 单季度销售毛利率达到 44.6%，同比增长 1.0 个百分点；加权平均 ROE 达到 2.68%，同比提高 0.46 个百分点。
- **2025Q1-3 资本开支下降&自由现金流同增 16.9%，资产负债率降至 57.3%。**2025Q1-3 公司经营性现金流净额 14.80 亿元，同比增长 7.4%（2024 年同期 13.77 亿元）；处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 3.72 亿元，同比下降 13.4%（2024 年同期 4.29 亿元）；自由现金流 11.08 亿元，同比增长 16.9%（2024 年同期 9.48 亿元），现金流状况持续向好，未来分红具备持续提升空间。截止到 2025 年 9 月 30 日，公司资产负债率 57.3%，较 2024 年同期下降 0.29 个百分点。
- **费用管控良好，财务费用下降明显。**1) **财务费用：**2025Q1-3 公司财务费用 2.09 亿元，同比减少 19.1%（2024 年同期 2.59 亿元）。2) **管理费用：**2025Q1-3 公司管理费用 2.25 亿元，同比增长 11.4%（2024 年同期 2.02 亿元）。3) **研发费用：**2025Q1-3 公司研发费用 1.21 亿元，同比增长 18.5%（2024 年同期 1.02 亿元）。4) **销售费用：**2025Q1-3 公司销售费用 0.001 亿元，同比减少 77.7%（2024 年同期 0.004 亿元）。2025 年前三季度期间费用率明显下降，同比下降 3.07 个百分点至 17.08%。
- **盈利预测与投资评级：**公司掌握广州优质垃圾焚烧项目，积极拓展存量陈腐垃圾、工业固废等。资本开支结束，随着产能爬坡，现金流持续向好，具备长期分红能力。我们维持 2025-2027 年归母净利润为 9.17/10.17/10.87 亿元，同增 11.7%/11.0%/6.9%，对应 PE 16/14/14 倍。维持“买入”评级。（估值日期：2025/10/28）
- **风险提示：**补贴政策风险，垃圾量不及预期，收入区域集中度高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.27
一年最低/最高价	13.35/17.13
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	3,904.80
总市值(百万元)	14,643.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.90
资产负债率(% ,LF)	57.27
总股本(百万股)	900.00
流通 A 股(百万股)	240.00

相关研究

《永兴股份(601033)：2025 年中报点评：产能爬坡垃圾处理量提升，支撑归母净利润同增超 9%》

2025-08-28

《永兴股份(601033)：2024 年报点评：产能爬坡&经营提效支撑业绩增长，自由现金流大增持续高分红》

2025-04-01

永兴股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,453	5,328	5,897	6,773	营业总收入	3,765	4,123	4,279	4,482
货币资金及交易性金融资产	1,132	2,394	2,897	3,675	营业成本(含金融类)	2,188	2,371	2,426	2,560
经营性应收款项	1,932	2,033	2,072	2,134	税金及附加	81	89	92	96
存货	70	76	78	82	销售费用	0	0	0	0
合同资产	2	2	2	2	管理费用	280	307	318	333
其他流动资产	1,317	821	848	879	研发费用	131	143	149	156
非流动资产	19,773	19,322	18,713	17,944	财务费用	339	309	284	256
长期股权投资	684	734	784	834	加:其他收益	59	82	86	90
固定资产及使用权资产	12,228	12,122	11,752	11,221	投资净收益	95	82	86	90
在建工程	21	14	10	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,770	5,480	5,190	4,900	减值损失	23	(40)	(40)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	57	62	67	72	营业利润	923	1,028	1,140	1,218
其他非流动资产	1,012	909	909	909	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	24,227	24,650	24,611	24,716	利润总额	923	1,030	1,142	1,220
流动负债	4,264	4,586	4,686	4,906	减:所得税	89	99	110	118
短期借款及一年内到期的非流动负债	761	788	788	788	净利润	834	931	1,032	1,102
经营性应付款项	2,287	2,478	2,535	2,675	减:少数股东损益	13	14	15	15
合同负债	20	22	23	24	归属母公司净利润	821	917	1,017	1,087
其他流动负债	1,196	1,299	1,340	1,419	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.02	1.13	1.21
非流动负债	9,327	9,089	8,587	8,086	EBIT	1,167	1,339	1,426	1,476
长期借款	8,827	8,327	7,827	7,327	EBITDA	2,122	2,303	2,401	2,462
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.87	42.49	43.30	42.87
租赁负债	6	5	3	2	归母净利率(%)	21.80	22.23	23.77	24.26
其他非流动负债	494	757	757	757	收入增长率(%)	6.45	9.52	3.79	4.73
负债合计	13,591	13,675	13,273	12,992	归母净利润增长率(%)	11.67	11.71	10.95	6.89
归属母公司股东权益	10,488	10,812	11,160	11,531					
少数股东权益	149	163	178	193					
所有者权益合计	10,636	10,975	11,337	11,724					
负债和股东权益	24,227	24,650	24,611	24,716					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,908	2,347	2,259	2,407	每股净资产(元)	11.65	12.01	12.40	12.81
投资活动现金流	(1,171)	115	(279)	(125)	最新发行在外股份(百万股)	900	900	900	900
筹资活动现金流	(272)	(1,200)	(1,478)	(1,505)	ROIC(%)	5.44	6.00	6.44	6.70
现金净增加额	465	1,263	503	778	ROE-摊薄(%)	7.82	8.48	9.11	9.43
折旧和摊销	955	964	975	986	资产负债率(%)	56.10	55.48	53.93	52.56
资本开支	(619)	(559)	(309)	(159)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.93	16.05	14.47	13.54
营运资本变动	(131)	102	(7)	83	P/B (现价)	1.40	1.36	1.32	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>